

KRONBLADET

Vi reviderar ned vår EURSEK-prognos

- Energichock spär på inflationen i eurozonen
- Fed står berett att påbörja "tapering"
- Kinesisk inbromsning påverkar inte valutan
- Norska kronan bör ha sett toppen på ett tag



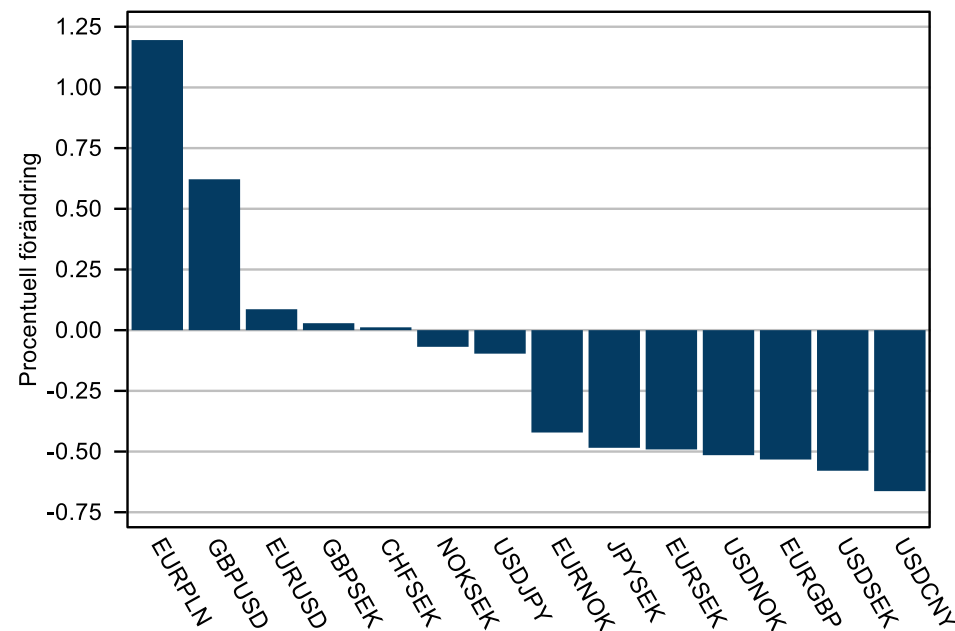
VECKANS VINNARE OCH FÖRLORARE



Det våras i Europa

- Fortsatt stort fokus runt energipriser och den återkommande pandemin. De omständigheterna fördunklar synen på konjunkturen och försvårar även analysen av framtida inflation. Vårt huvudscenario är dock fortsatt att det rör sig om en tillfällig inflationsuppgång, även om energipriserna drar ut på den.
- Det är svårt att ha en klar uppfattning om energipriserna, men vattenläget i Sverige och Norge ser lite bättre ut och Nord Stream 2 har kommit lite närmare användning, vilket bör tala för att vi har sett det värsta på ett tag. Det riktiga testet kommer dock först med vintern.
- Produktionsstörningar och flaskhalsar inom distributionen verkar dock inte påverka riskviljan. Amerikansk börs slår återkommande ny rekord trots att allt tyder på att Federal Reserve börjar strama åt penningpolitiken nästa vecka.

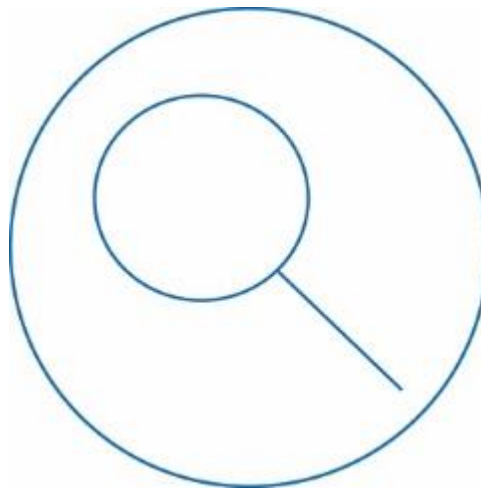
Procentuell förändring senaste två veckor



Sources: Bloomberg, Macrobond

FÖRDJUPNINGARTIKLAR

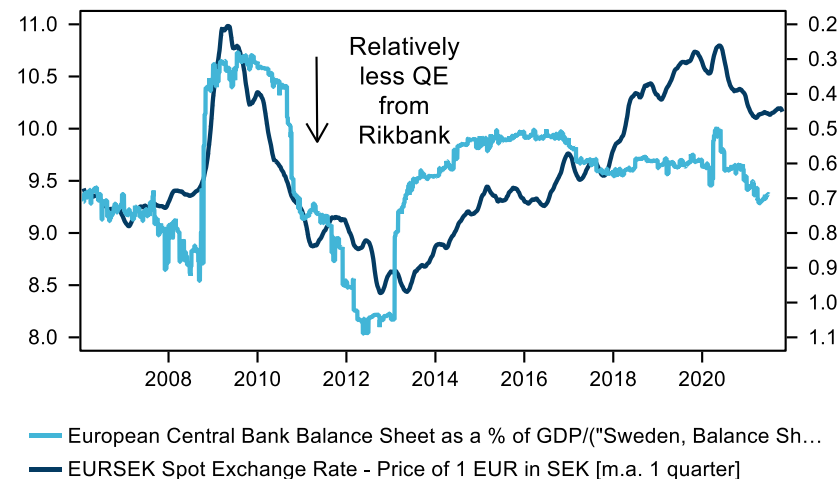
Vi flyttar ned vår EURSEK-prognos



Riksbanken i "taperingens" frontlinje och relativt högre svensk realränta

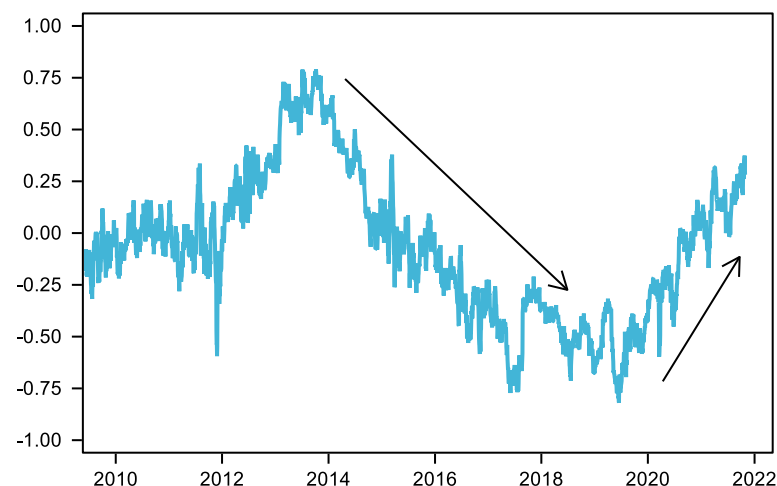
- Riksbanken drog igång sitt "tapering-program" innan andra, jämförbara centralbanker ännu på fullt allvar börjat diskutera det. Vid årsskiftet kommer man inte längre att, över tid, låta balansräkningen växa. Delar av direktionen har t o m antytt att den kan komma att minska nästa år.
- Även om de relativa balansräkningarna för ECB och Riksbanken är långt ifrån ett perfekt verktyg för att prognosticera EURSEK så har det ändå ett samband på längre sikt.
- Skillnaden i realräntor påverkas av relativ QE och det utestående beloppet av statsobligationer. Den speglar också synpunkter på vilken långsiktig skillnad i ekonomisk utveckling och i viss mån förväntad real avkastning på tillgångar i SEK. Ju högre realkurs desto bättre för valutan.
- Svenska realräntor har stigit relativt eurozonen de senaste två åren och gick in i en positiv "spread" vid årsskiftet.

EURSEK and relative balance sheets, ECB/Rix, % of GDP



Sources: Bloomberg, Macrobond

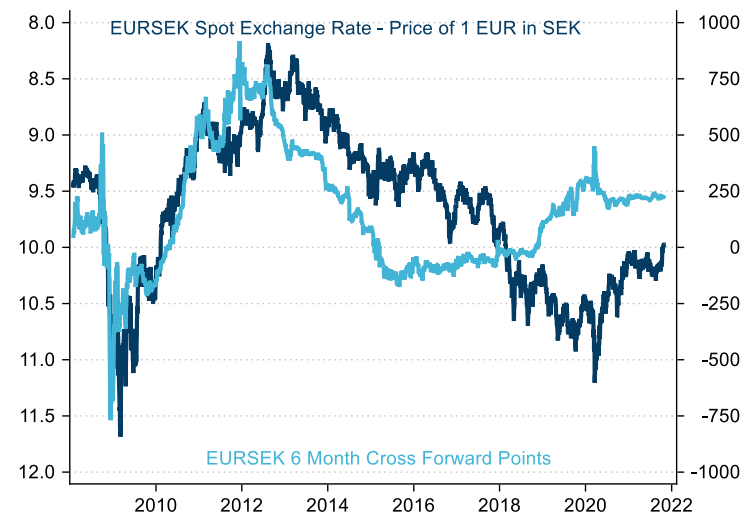
Real spread



Sources: Bloomberg, Macrobond

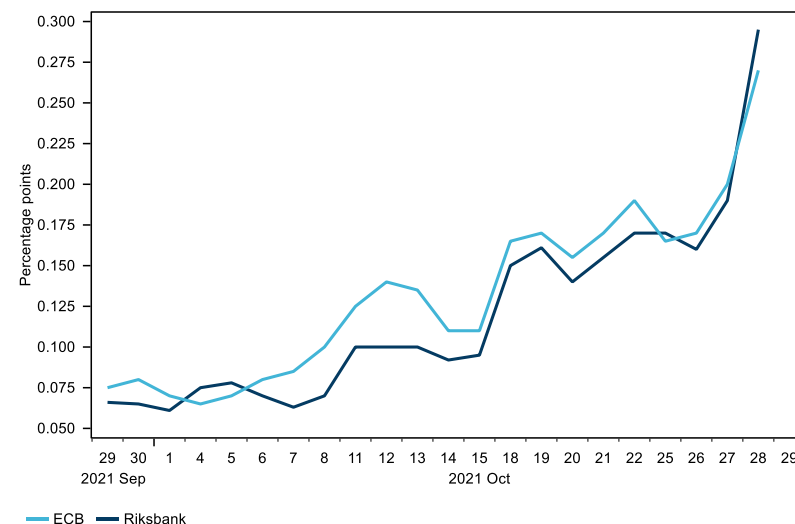
En liten, men stabil räntefördel för kronan består

- Volatiliteten på den korta räntemarknaden har dragit iväg rejält den senaste månaden, i synnerhet de senaste dagarna. Marknaden prisar nu in höjningar från både Riksbanken och ECB under nästa år, vilket naturligtvis går emot både vår och en överväldigande majoritet av analyskåren.
- Men än så länge går euroområdet och Sveriges korträntor i tandem och förändrar inte den inbördes relationen. Vi ser inte heller någon höjning från respektive centralbank under överskådlig framtid.
- Tittar man på vad det innebär för terminspriset i EURSEK bör det ligga relativt stadigt, precis som det gjort under det senaste året.
- Det handlar ju inte om någon större "carry-fördel" för kronan, men drygt 5 öre per år är ändå något.



Källa: Macrobond

Market pricing of rate hikes end-2022

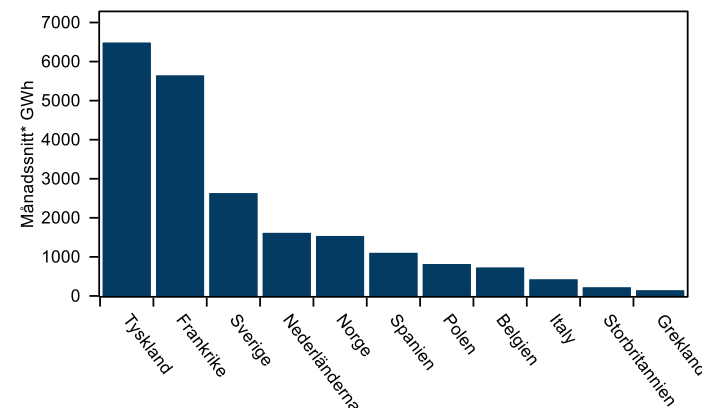


Sources: Bloomberg, Macrobond

Sverige nettoexportör av el - väl rustat för fortsatt höga elpriser i vinter

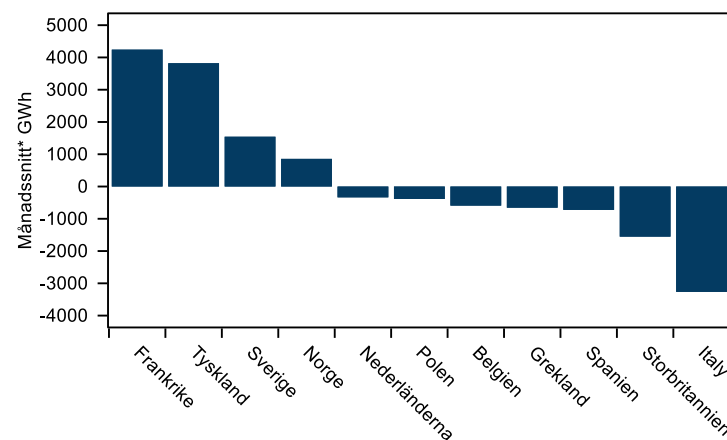
- En kall vinter, låga vattennivåer och fortsatt höga priser på olja och naturgas bådär för fortsatt höga elpriser i vinter. Ambitiösa mål gällande omställning till grön energi bör innebära fortsatt volatila priser på en hög nivå.
- Höga elpriser kommer göra det dyrare för företag att producera varor och öka kostnader för hushållen. Länder som är nettoimportörer av el kommer vara hårdast drabbade av denna utveckling, vilket på sikt kan få viss valutapåverkan. I synnerhet om krisen i vinter blir så uttalad att man tvingas stänga ned delar av sin industriproduktion.
- Storbritannien är särskilt dåligt positionerat, men även eurozonen behöver importera stora mängder el för att hålla igång sin ekonomi medan både Sverige och Norge är nettoexportörer av el.

Europa export av el



Källor: Bloomberg och Macrobond
*anm: Månadssnitt sedan 2016

Europa netto export/import av el

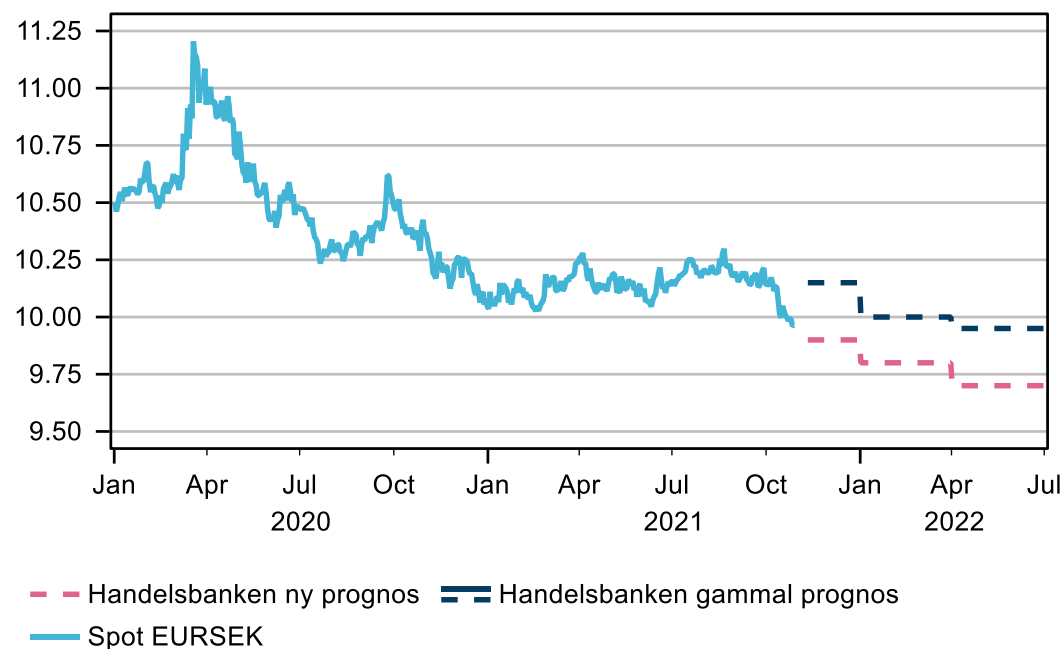


Källor: Bloomberg och Macrobond
*anm: Månadssnitt sedan 2016

Vår nya Kronprognos

- Vi reviderar ned vår prognos för EURSEK fram till andra kvartalet 2022.
- Riksbanken har tydligt kommunicerat att man inte kommer att låta balansräkningen växa efter årsskiftet. Det kommer minska den relativa balansräkning mot ECB och innebära en relativ svensk realräntefördel som gynnar kronan.
- Den korta räntemarknaden visar på en fortsatt liten räntefördel för kronan mot euron.
- Vidare är Sverige nettoexportör av el och därför bättre positionerat för varaktigt höga elpriser än eurozonen som behöver importera el. Det kan på sikt gynna kronan.
- I samband med vår nya konjunkturrapport som publiceras den tionde november, återkommer vi med en prognos som sträcker sig längre än andra kvartalet 2022.

Ny prognos för EURSEK



Källor: Bloomberg och Handelsbanken

Vår nya EURSEK-prognos:

q4 2021 9,9

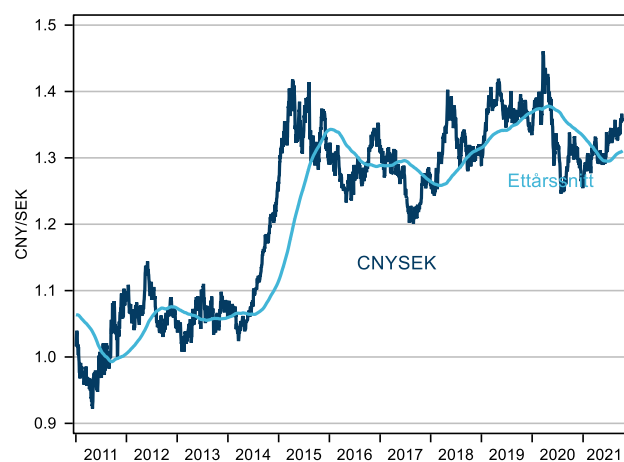
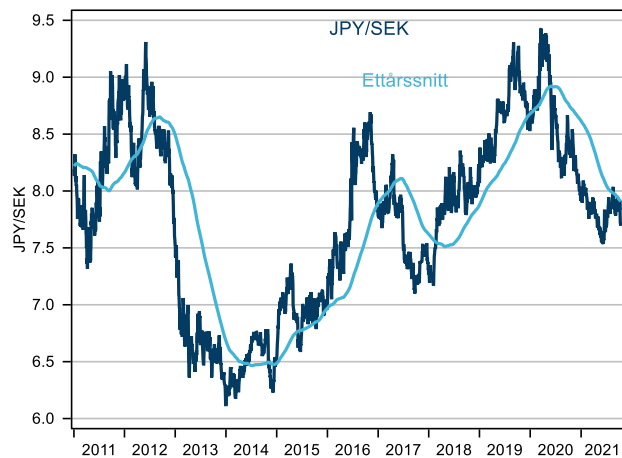
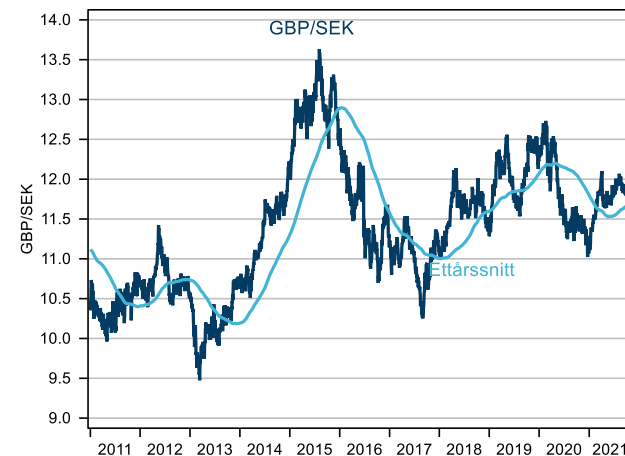
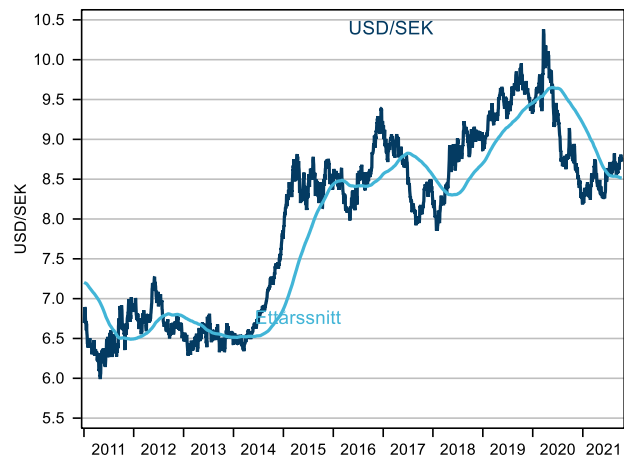
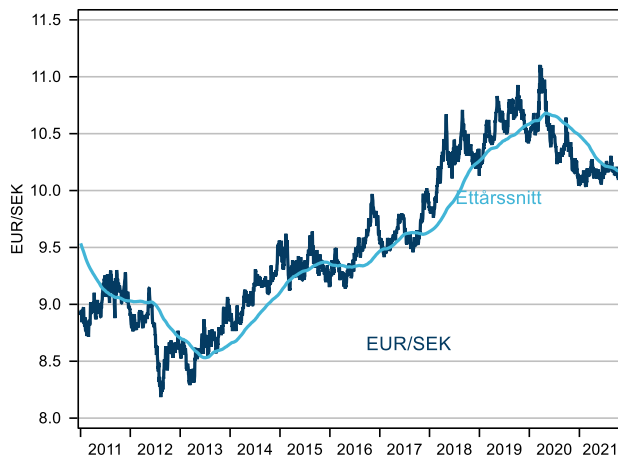
q1 2022 9,8

q2 2022 9,7

DET SENASTE PÅ MARKNADAEN



Historisk utveckling



EURSEK

Vår vy i ett nötskal

- Störningar i den globala försörjningskedjan kommer att tynga både BNP och inflation den närmaste framtiden, även om en pågående tjänsteåterhämtning hittills har uppvägt det mesta. Det syns bl a i förväntningsdelen av den tyska IFO-barometern.
- Energipriserna drar istället upp inflationen, men spridningen till kärninflationen har hittills varit blygsam. ECB kommer att fortsätta se igenom en tillfällig, om än något mer utdragen, ökning av inflationen och hålla räntorna på is under överskådlig framtid.
- Vi följer med intresse det som kommer ut från ECB där meningarna går isär om penningpolitiken och framtida obligationsköp förblir en öppen fråga.
- Vi tror på en fortsatt svag euro.

EURSEK



Centralbanksinprisning



USDSEK

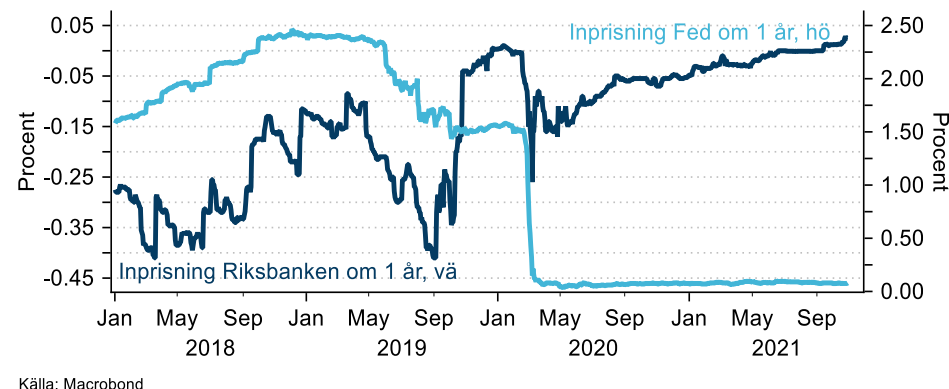
Vår vy i ett nötskal

- Tillväxten för USA har reviderats ned och de globala utbudsproblemen och arbetskraftsbristen fortsätter att bromsa återhämtningen. Den senaste uppgången i pandemin dämpat konsumtionens bidrag till BNP-tillväxten i närtid.
- Ny syns dock en minskning av pandemin i flera stater och vi tror att konsumtionen ökar igen mot slutet av året. Det finns gott om besparingar i hushållen att göra av med.
- Nästa vecka är det dags för Feds, sedan länge emotsedda, penningpolitisk möte och marknaden är spänd på besked om hur minskningen av tillgångsköpen ska gå tillväga.
- Vi är fortsatt, i grunden, positiva till dollarn, men ser ingen större förändring härifrån.

USDSEK



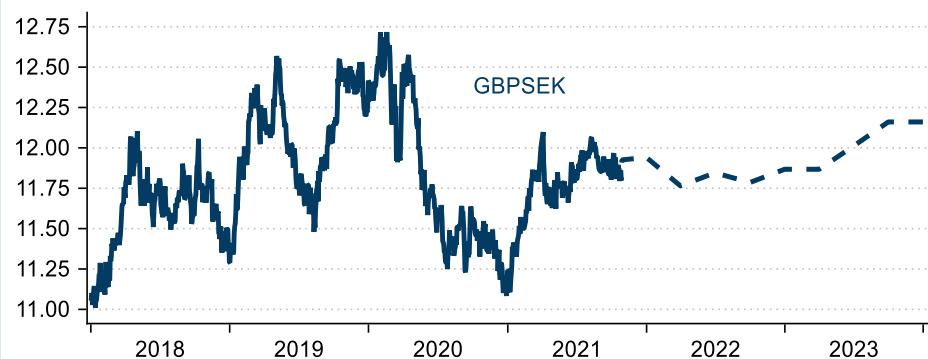
Centralbanksinprisning



GBPSEK

Vår vy i ett nötskal

- I samband med presenterandet av Storbritanniens senaste budget sa finansminister, Rishi Sunak, att landet är på väg att uppnå den snabbaste tillväxttakten sedan 1973 i år. Enligt landets oberoende myndighet för budgetansvar kommer Storbritanniens ekonomi att växa med 6,5 procent 2021 från att tidigare ha minskat med 10 procent 2020. Tidigare låg prognosen på 4% för 2021 och är den största upprevideringen sedan 80-talet.
- Inflationen minskade till 3,1 procent i september mot 3,2 procent föregående månad, förväntat var 3,2 procent. Den rådande höga inflationen i Storbritannien är till stor del drivet av att landet varit särskilt hårt drabbat av höga elpriser. De höga priserna på el är till stor del drivet av landets snabba omställning till förnybar energy.
- Bank of England fortsätter att kommunicera hökaktiga signaler. Till Financial Times uttalade sig BoEs chefsekonom att inflationen mycket väl kan hamna nära 5 procent under början av nästa år. Samtidigt har landets centralbankschef uttalat sig om att man kommer att agera på den stigande inflationen, vilket har dragit upp inprisningen för BoE.
- Vissa bedömare tror på en räntehöjning redan runt årsskiftet, men vi tror BoE avvaktar till en bit in på det nya året.
- Vi tror på ett oförändrat pund framöver.



Källa: Macrobond

Centralbanksinprisning

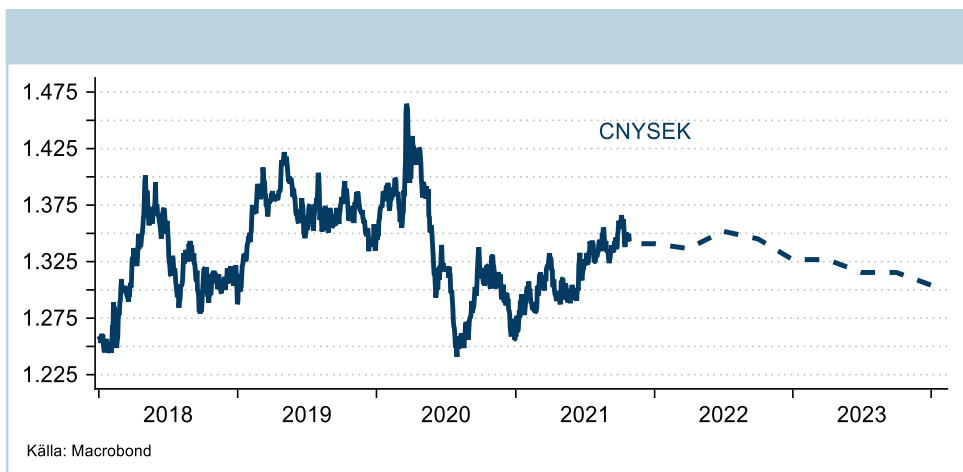


Källa: Macrobond

CNYSEK

Vår vy i ett nötskal

- Den kinesiska ekonomin fortsätter att bromsa in och anledningarna är flera. Citibanks ekonomiska överraskningsindex för Kina visar att ekonomisk data har på en aggregerad nivå kommit ut sämre än förväntat sedan maj.
- BNP-siffror för det tredje kvartalet i Kina visade på en tydlig nedväxling i den kinesiska ekonomin. Landets tillväxt nådde knappa fem procent, en tydlig nedgång jämfört med andra kvartalets siffra på 8 procent.
- Kinas åtstramningar på den problemfyllda fastighetsmarknaden har dämpat bygginvesteringarna, medan energibristen tvingat flera industrier att tillfälligt slå av på takten eller till och med stänga.
- Industriproduktionen för September kom in över förväntan och vi ser inga stora förändringar för CNY-kursen i närtid.



NOKSEK

Vår vy i ett nötskal

- Den senaste tidens styrka i norska kronan har kommit till ett stopp då både olje- och gaspriserna har bromsat in eller sjunkit något de senaste dagarna.
- På kort sikt förväntar vi oss någon tid av konsolidering i NOK, eftersom den ökade ränteskillnaden som har gett stöd till NOK bör vara nära sin topp.
- Säsongseffekter kan också underminera NOK eftersom likviditetspremier kan vara på uppgång, som en följd av osäkerhet relaterad till den förmodade nedtrappningen av penningpolitiska stimulanser i USA på kort sikt.
- Den norska kronan bör falla tillbaka lite ytterligare.

NOKSEK



Källa: Macrobond

Centralbanksinprisning



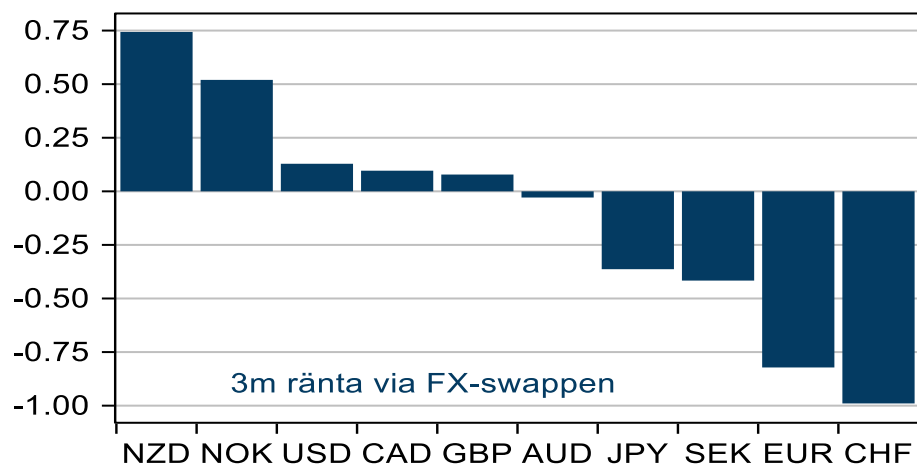
Källa: Macrobond

APPENDIX

Letar du efter carry?

Marknadsräntor via FX-swappen

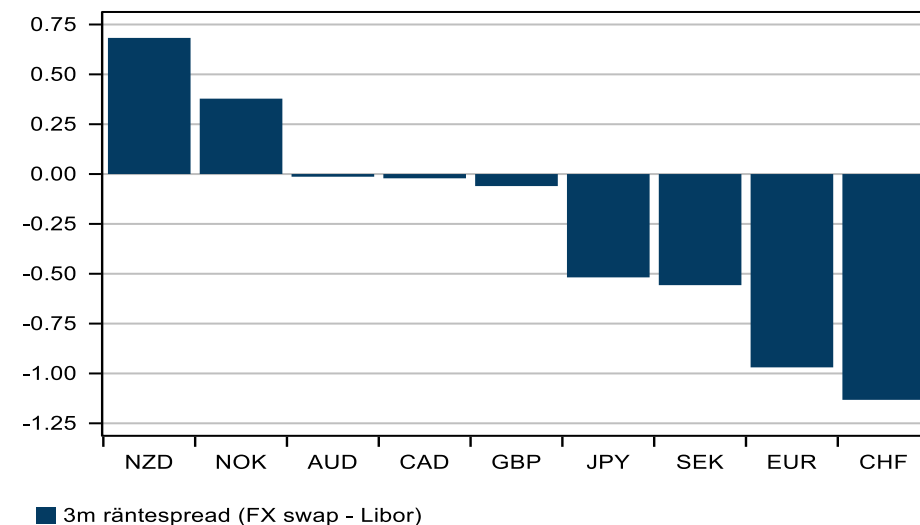
Tremånaders marknadsränta



Källor: Macrobond, Bloomberg

Grafen visar 3-månaders marknadsräntor i olika valutor mot USD. USD är 3-månaders USD libor.

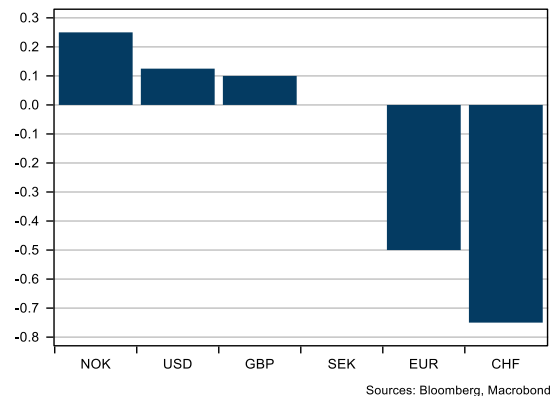
Räntespread mot USD



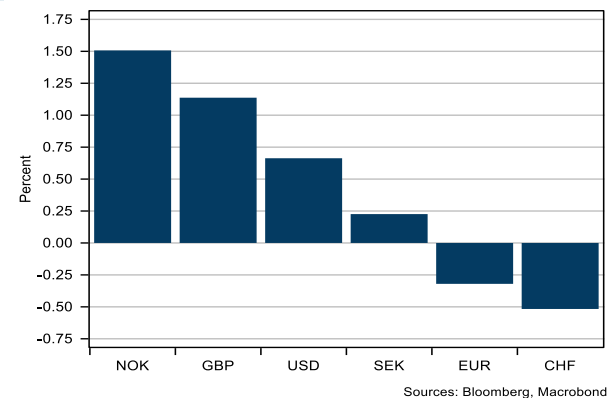
Sources: Bloomberg, Macrobond

Grafen visar ränteskillnaden mellan respektive valutas 3-månaders marknadsränta och 3-månaders USD libor. Ett negativt värde betyder att valutans marknadsränta, via FX-swappen, är lägre än 3-månaders USD liborränta.

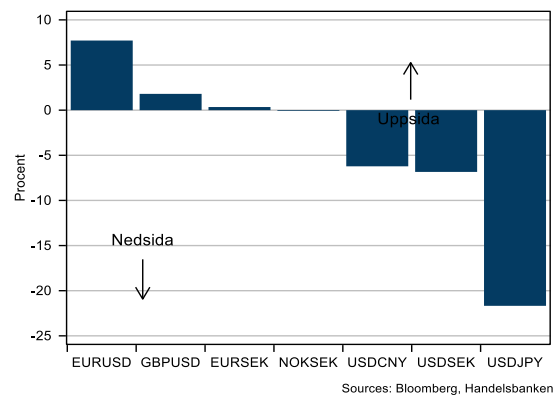
Policyräntor



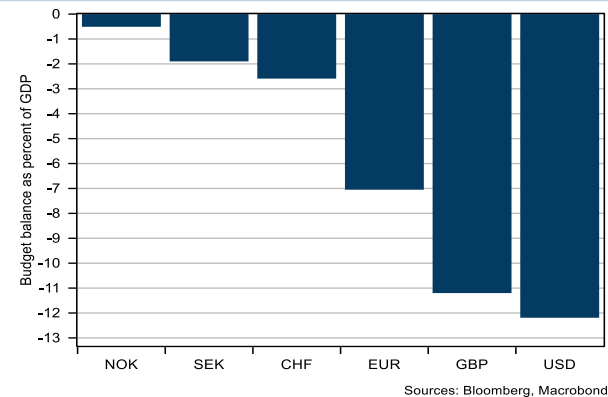
Tvååriga swapräntor



Handelsbankens långsiktiga jämviktskurser

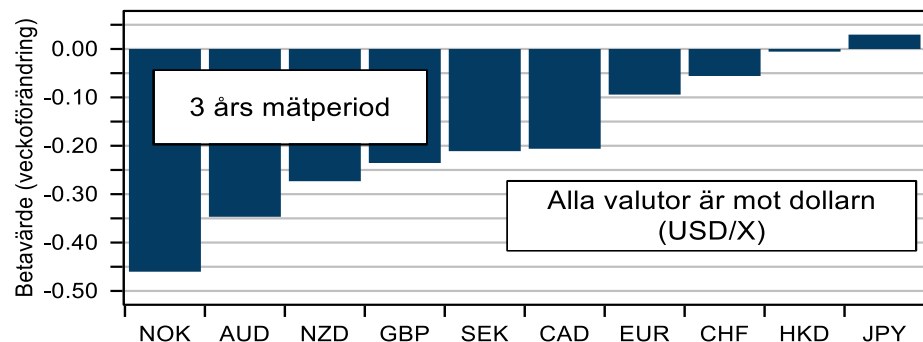


Budgetbalans



Känslighetsanalys

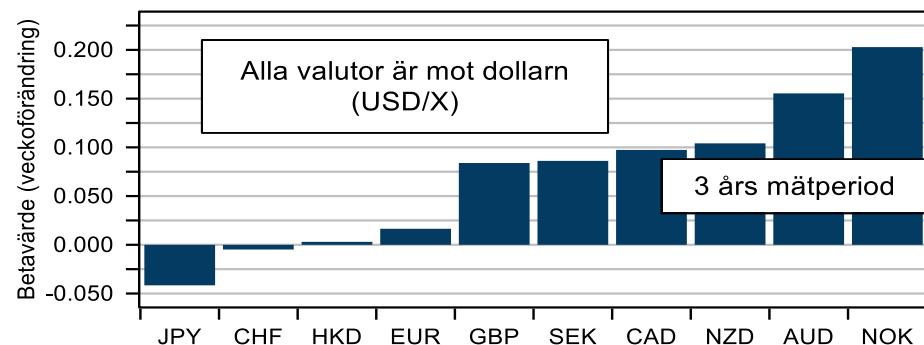
Börsen (S&P 500)



Källor: Bloomberg, Macrobond

Notering: Ett negativt värde betyder att valutan tenderar att stärkas mot dollarn när börsen stiger

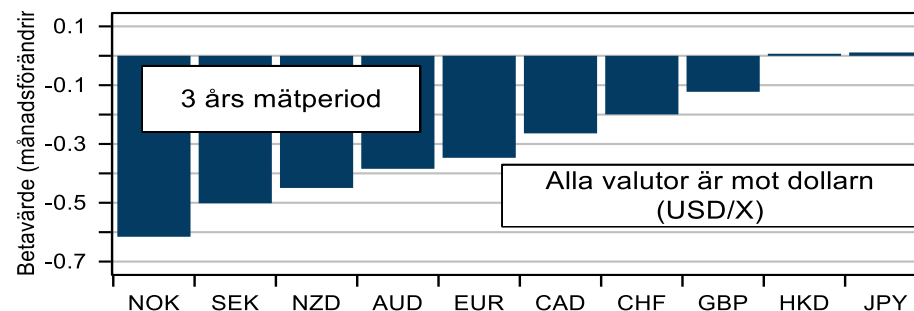
VIX



Källa: Bloomberg, Macrobond

Note: Ett positivt värde betyder att valutan tenderar att försvagas mot dollarn när vix stiger

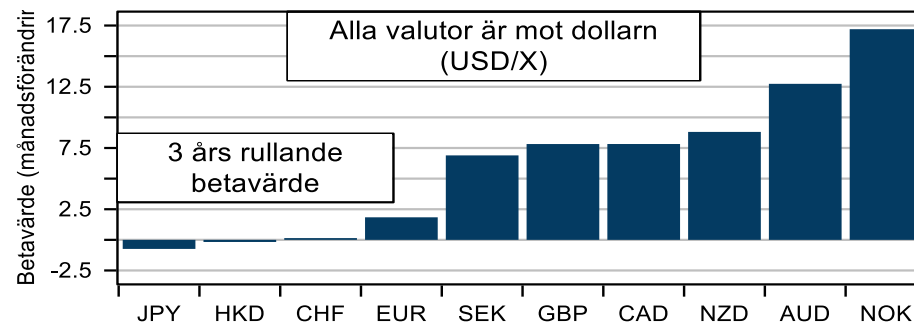
Globalt inköpschefsindex (industrin)



Källor: Bloomberg, Macrobond

Notering: Ett negativt värde betyder att valutan tenderar att stärkas mot dollarn när globalt inköpschefsindex för tillverkningsindustrin stiger

Finansiella förhållanden i USA



Källor: Bloomberg, Macrobond

Notering: Ett positivt värde betyder att valutan tenderar att försvagas mot dollarn när de finansiella förhållandena stramas åt i USA

Utveckling sedan senaste Kronbladet

FX Heatmap	USD	EUR	JPY	GBP	CHF	CAD	AUD	NZD	HKD	NOK	SEK
SEK	-0.5906	-0.4953	-0.4819	0.022	0.0107	-0.4613	0.9261	1.523	-0.5765	-0.0685	1
NOK	-0.5244	-0.4277	-0.4252	0.116	0.0787	-0.4056	0.9847	1.5682	-0.5064	1	0.0613
HKD	-0.0077	0.0787	0.095	0.6093	0.5973	0.1034	1.5135	2.083	1	0.4995	0.5772
NZD	-2.0405	-1.9536	-1.9984	-1.4358	-2.3256	-1.9408	-0.5598	1	-2.0252	-1.4863	-1.4581
AUD	-1.498	-1.4068	-1.3994	-0.8841	-0.911	-1.3852	1	0.5586	-1.4994	-0.9398	-0.9603
CAD	-0.1132	-0.0216	-0.0138	0.4966	0.4929	1	1.4063	1.9646	-0.1006	0.3413	0.5587
CHF	-0.574	-0.5023	-0.4801	0.0396	1	-0.4555	0.9493	1.4772	-0.5803	-0.0787	0.0122
GBP	-0.6153	-0.5305	-0.5128	1	-0.0379	-0.5243	0.8887	1.4772	-0.5319	-0.1155	0
JPY	-0.0968	0	1	0.5289	0.494	0.0185	1.4235	1.9903	-0.0862	0.4288	0.4876
EUR	-0.0928	1	0.0013	0.5259	0.5034	0.0143	1.423	1.9776	-0.0902	0.3918	0.4906
USD	1	0.0949	0.0909	0.6217	0.5911	0.1113	1.5102	2.0893	0.0078	0.5068	0.5889

Källa: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken Capital Markets

Tabellen visar den procentuella förändringen de senaste 14 dagarna. Den första cellen visar utvecklingen i USDSEK. Ett positivt värde betyder att dollarn stärkts mot kronan medan ett negativt värde innebär att kronan stärkts mot dollarn.

Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

Ansvarsbegränsningar

Handelsbanken Capital Markets, som är en division inom Svenska Handelsbanken AB (publ) (i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen, i Finland av finska Finansinspektionen och i Danmark av danska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistiktjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerats om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador.

Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuellt avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav. Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan förorsaka att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iaktta, eventuella restriktioner. Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investmentbank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate banking-tjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen som omnämns i vår analys. Vi kan agera rådgivare och/eller mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan också ansöka om corporate finance-uppdrag hos dessa företag. Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknadsgarant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna.

Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, t.ex. avgifter och kommission från andra än kunden. Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersättningar som banken tar emot. När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre icke-monetära förmåner består av något av följande.

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredje part som är emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analytikers och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner ("informationshinder") i kommunikationen mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken.

Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate finance-avdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker, vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur analytiker ska hantera sina egna och närståendes värdepappersaffärer m.m. Vidare finns också inskränkningar i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncernen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visselblåsarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption. För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till Handelsbankens hemsida www.handelsbanken.se / Om banken / Hållbarhet / Policyer och riktlinjer.